

盈利逐步改善，产能稳步扩张

核心观点

- 盈利逐步改善：**公司近期发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年全年实现营业收入 670.9 亿元，同比+9.1%；实现归母净利润 11.0 亿元，同比+1.3%。2024 年全年综合毛利率为 5.6%，同比-0.2pct，净利率为 1.6%，同比-0.1pct。公司 2025 年一季度实现营业收入 145.6 亿元，同比+0.7%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比+11.4%。一季度综合毛利率为 6.5%，同比变动+0.6pct；净利率为 2.1%，同比变动+0.2pct。公司整体盈利能力仍在逐步改善。
- 长丝景气度有望继续回升：**2024 年国内涤纶长丝供给端增速明显放缓，根据百川盈孚统计，2024 年国内新增长丝产能仅 80 万吨，再加上行业落后产能的退出，涤纶长丝行业供需逐步改善。展望 2025 年，预计行业新增产能恢复至 200 万吨左右，供给增速 4.5%左右，基本和需求复合增速相当。未来行业新增产能仍主要集中在龙头，龙头集中度进一步提升，行业供给增长相对可控，再加上今日终端纺织服装对美出口风险有所缓解，我们仍然看好后续长丝行业景气度的进一步回升。
- 加深一体化布局，长丝产能稳步扩张：**目前公司独山能源基地已形成规模性的 PTA-聚酯一体化基地，PTA 产能已达到 770 万吨。预计到 2025 年底 PTA 四期投产后，公司 PTA 产能将突破 1000 万吨，进一步强化一体化布局。此外，公司 2025 年计划投产两套聚酯装置共计 65 万吨长丝产能，其中 25 万吨阳离子纤维产能已于 2025 年 2 月投产，另外 40 万吨差别化纤维产能将于 2025 年下半年投产。未来公司仍将依据行业情况调整投产计划，在实现产能稳步扩张的同时，也更着力于差别化品种及产品结构改善。

盈利预测与投资建议

- 由于油价下跌，我们适当下调先前长丝价格预期，并调整公司 2025-2027 年每股收益预期分别为 0.91/1.14/1.50 元（原 25 年预测 1.64 元），按照 25 年可比公司平均 19 倍市盈率，给予目标价 17.29 元，维持买入评级。

风险提示

行业景气回暖不及预期；油价大幅波动；行业竞争加剧；大额投资致现金流紧张的风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,469	67,091	66,615	75,409	82,129
同比增长(%)	21.0%	9.1%	-0.7%	13.2%	8.9%
营业利润(百万元)	1,116	1,204	1,571	2,000	2,635
同比增长(%)	310.7%	7.9%	30.4%	27.3%	31.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,086	1,100	1,380	1,745	2,285
同比增长(%)	628.4%	1.3%	25.4%	26.4%	30.9%
每股收益(元)	0.71	0.72	0.91	1.14	1.50
毛利率(%)	5.8%	5.6%	6.4%	6.5%	7.0%
净利率(%)	1.8%	1.6%	2.1%	2.3%	2.8%
净资产收益率(%)	6.7%	6.5%	7.7%	9.0%	10.9%
市盈率	15.8	15.5	12.4	9.8	7.5
市净率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年05月14日）	11.49 元
目标价格	17.29 元
52 周最高价/最低价	16.1/9.53 元
总股本/流通 A 股（万股）	152,476/151,177
A 股市值（百万元）	17,520
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2025 年 05 月 16 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.84	10.8	-9.24	-21.79
相对表现%	1.93	5.9	-9.35	-29.62
沪深 300%	2.91	4.9	0.11	7.83



证券分析师

倪吉	021-63325888*7504 niji@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517120003
顾雪莺	guxueying@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080005

相关报告

长丝供需改善，看好龙头盈利能力回升	2024-02-23
-------------------	------------

表 1：可比公司估值（2025/5/14）

公司	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
桐昆股份	11.35	0.88	1.25	1.54	12.88	9.11	7.35
荣盛石化	8.79	0.29	0.45	0.60	30.10	19.38	14.56
恒力石化	15.60	1.17	1.36	1.58	13.35	11.48	9.88
台华新材	10.22	0.97	1.15	1.36	10.54	8.86	7.54
东方盛虹	9.37	0.19	0.41	0.55	50.05	23.06	16.93
调整后平均					18.78	13.32	10.66

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,111	10,173	11,887	15,375	19,842
应收票据、账款及款项融资	1,325	1,377	1,367	1,547	1,685
预付账款	354	270	269	304	331
存货	4,309	4,452	4,384	4,955	5,371
其他	450	492	491	500	507
流动资产合计	14,549	16,764	18,398	22,682	27,736
长期股权投资	374	426	426	426	426
固定资产	25,016	25,121	22,638	28,241	25,880
在建工程	1,660	6,470	7,667	545	515
无形资产	1,737	1,816	1,744	1,671	1,598
其他	1,804	2,448	2,431	2,415	2,401
非流动资产合计	30,591	36,282	34,905	33,298	30,820
资产总计	45,140	53,046	53,303	55,980	58,557
短期借款	9,202	14,548	14,548	14,548	14,548
应付票据及应付账款	4,454	5,943	5,852	6,615	7,170
其他	3,131	4,632	3,529	4,249	4,524
流动负债合计	16,786	25,123	23,929	25,411	26,242
长期借款	7,879	6,736	6,736	6,736	6,736
应付债券	2,497	2,593	2,593	2,467	2,467
其他	1,180	1,319	1,314	1,314	1,314
非流动负债合计	11,557	10,648	10,643	10,517	10,517
负债合计	28,343	35,771	34,571	35,928	36,759
少数股东权益	1	19	19	18	18
实收资本（或股本）	1,529	1,525	1,525	1,525	1,525
资本公积	5,463	5,199	5,618	5,618	5,618
留存收益	9,521	10,238	11,275	12,594	14,341
其他	282	295	295	295	295
股东权益合计	16,797	17,275	18,732	20,051	21,798
负债和股东权益总计	45,140	53,046	53,303	55,980	58,557

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,086	1,100	1,380	1,745	2,285
折旧摊销	2,846	2,970	2,898	3,412	3,991
财务费用	510	623	812	816	774
投资损失	(33)	(63)	(63)	(63)	(63)
营运资金变动	(5)	3,113	(255)	673	233
其它	(746)	(953)	73	20	16
经营活动现金流	3,659	6,790	4,845	6,602	7,235
资本支出	(3,770)	(7,910)	(1,523)	(1,805)	(1,513)
长期投资	(35)	(52)	0	0	0
其他	383	1,089	57	57	57
投资活动现金流	(3,422)	(6,873)	(1,466)	(1,748)	(1,456)
债权融资	1,202	(1,338)	(930)	(126)	0
股权融资	(3)	(269)	419	0	0
其他	(634)	3,371	(1,155)	(1,241)	(1,311)
筹资活动现金流	565	1,764	(1,665)	(1,367)	(1,311)
汇率变动影响	60	(71)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	862	1,611	1,713	3,488	4,468

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61,469	67,091	66,615	75,409	82,129
营业成本	57,881	63,314	62,346	70,473	76,383
销售费用	101	106	105	119	129
管理费用	693	711	706	799	870
研发费用	1,198	1,209	1,201	1,359	1,480
财务费用	510	623	812	816	774
资产、信用减值损失	79	118	71	14	10
公允价值变动收益	40	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	33	63	63	63	63
其他	37	138	139	114	96
营业利润	1,116	1,204	1,571	2,000	2,635
营业外收入	61	63	63	63	63
营业外支出	3	10	10	10	10
利润总额	1,174	1,257	1,624	2,053	2,688
所得税	88	157	244	308	403
净利润	1,086	1,100	1,380	1,745	2,285
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	1,086	1,100	1,380	1,745	2,285
每股收益（元）	0.71	0.72	0.91	1.14	1.50

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	21.0%	9.1%	-0.7%	13.2%	8.9%
营业利润	310.7%	7.9%	30.4%	27.3%	31.7%
归属于母公司净利润	628.4%	1.3%	25.4%	26.4%	30.9%
获利能力					
毛利率	5.8%	5.6%	6.4%	6.5%	7.0%
净利率	1.8%	1.6%	2.1%	2.3%	2.8%
ROE	6.7%	6.5%	7.7%	9.0%	10.9%
ROIC	4.1%	3.9%	4.7%	5.4%	6.4%
偿债能力					
资产负债率	62.8%	67.4%	64.9%	64.2%	62.8%
净负债率	80.0%	89.0%	68.0%	45.5%	21.4%
流动比率	0.87	0.67	0.77	0.89	1.06
速动比率	0.61	0.49	0.58	0.69	0.85
营运能力					
应收账款周转率	78.7	65.0	61.3	65.3	64.1
存货周转率	14.1	14.4	13.9	14.8	14.5
总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
每股指标（元）					
每股收益	0.71	0.72	0.91	1.14	1.50
每股经营现金流	2.39	4.45	3.18	4.33	4.75
每股净资产	11.02	11.32	12.27	13.14	14.28
估值比率					
市盈率	15.8	15.5	12.4	9.8	7.5
市净率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.6	8.0	7.3	6.2	5.2
EV/EBIT	23.7	21.1	16.2	13.7	11.3

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。